

欣旺达 (300207)

公司研究/点评报告

募资加码 3C 电池，确定性成长机会

点评报告/电子

2021 年 02 月 26 日

一、事件概述

2021/2/25 公司公告，拟定增募资 39 亿元，其中 3C 消费类锂离子电芯扩产 14 亿元，3C 消费类锂电池模组扩产 11 亿元，笔记本电脑类锂电池模组扩产 4 亿元。

二、分析与判断

➤ 募资加码 3C 电池，看好其确定性成长机会

本次募资，主要系扩产以满足下游客户需求。达产后预计消费类锂离子电芯、消费类锂电池模组、笔电锂电池模组产能分别增加 1.25/1.25/0.4 亿只/年，年均收入分别为 25/48/40 亿元。手机电芯每年翻倍增长，且有望在大客户中实现突破。此外在国际大客户 TWS 耳机 pack 中量价齐升；智能硬件代工加速发展，共同推动 3c 业务高速增长。

➤ 接连获得沃尔沃、柳汽、东风订单，动力电池拐点明确

公司先后取得了沃尔沃电动车、东风柳汽 CM5EV 纯电动 MPV、东风乘用车 E70 订单，公司已具备三元动力电池、磷酸铁锂动力电池量产能力。公司每年投入大量研发，我们预计今年将是公司获得客户认可和量产化的大年，动力电池拐点明确。

三、投资建议

预计 2020~2022 年归母净利润分别为 7.5/12.1/16.3 亿，对应估值分别为 55/34/25 倍，参考 SW 电子 2021/2/25 最新 TTM 估值 51 倍，考虑到动力电池今年减亏确定性高、3C 有确定性成长机会，我们认为公司低估，维持“推荐”评级。

四、风险提示：

疫情控制不达预期、中美贸易摩擦升级、下游客户出货量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	25,241	30,305	37,098	45,029
增长率 (%)	24.1	20.1	22.4	21.4
归属母公司股东净利润 (百万元)	751	748	1,212	1,628
增长率 (%)	7.1	-0.5	62.1	34.4
每股收益 (元)	0.49	0.48	0.77	1.04
PE (现价)	53.5	55.1	34.0	25.3
PB	7.1	6.1	5.1	4.3

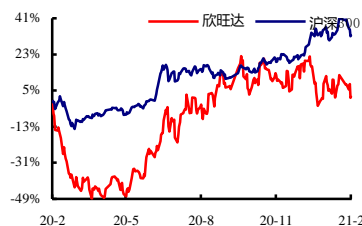
资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

维持评级

当前价格： 26.23 元
交易数据 **2021-2-25**

近 12 个月最高/最低(元)	31.32/13.1
总股本 (百万股)	1,575
流通股本 (百万股)	1,393
流通股比例 (%)	88.42
总市值 (亿元)	413
流通市值 (亿元)	365

该股与沪深 300 走势比较


资料来源：Wind，民生证券研究院

分析师：王芳

执业证号： S0100519090004

电话： 021-60876730

邮箱： wangfang@mszq.com

相关研究

- 【民生电子】欣旺达 (300207)：再获东风 E70 订单，动力电池拐点已现
- 【民生电子】欣旺达 (300207)：新获东风柳汽订单 动力电池拐点已现

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E
营业总收入	25,241	30,305	37,098	45,029
营业成本	21,367	25,813	31,767	38,569
营业税金及附加	98	101	131	156
销售费用	260	364	371	450
管理费用	857	1,161	1,391	1,612
研发费用	1,523	1,818	2,174	2,513
EBIT	1,136	1,048	1,264	1,729
财务费用	380	171	115	82
资产减值损失	(135)	234	42	67
投资收益	147	81	114	97
营业利润	809	815	1,316	1,771
营业外收支	5	0	0	0
利润总额	814	814	1,318	1,771
所得税	64	66	105	142
净利润	750	749	1,212	1,629
归属于母公司净利润	751	748	1,212	1,628
EBITDA	1,692	1,564	1,886	2,442
资产负债表 (百万元)				
货币资金	4674	100	114	122
应收账款及票据	5104	6455	7768	9483
预付款项	40	67	75	94
存货	4061	4660	6281	6960
其他流动资产	668	668	668	668
流动资产合计	14747	12656	15170	18255
长期股权投资	295	376	490	587
固定资产	4261	5183	5997	6847
无形资产	642	842	1070	1276
非流动资产合计	8758	9986	10949	11776
资产合计	23505	22643	26119	30031
短期借款	5559	1239	1016	155
应付账款及票据	8047	10449	12561	15372
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	16017	14129	16393	18676
长期借款	813	813	813	813
其他长期负债	523	523	523	523
非流动负债合计	1578	1578	1578	1578
负债合计	17595	15707	17972	20254
股本	1569	1575	1575	1575
少数股东权益	224	225	226	227
股东权益合计	5994	7019	8231	9861
负债和股东权益合计	23505	22643	26119	30031

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入增长率	24.1	20.1	22.4	21.4
EBIT 增长率	4.3	-7.7	20.6	36.8
净利润增长率	7.1	-0.5	62.1	34.4
盈利能力				
毛利率	15.3	14.8	14.4	14.3
净利润率	3.0	2.5	3.3	3.6
总资产收益率 ROA	3.2	3.3	4.6	5.4
净资产收益率 ROE	13.0	11.0	15.1	16.9
偿债能力				
流动比率	0.9	0.9	0.9	1.0
速动比率	0.7	0.6	0.5	0.6
现金比率	0.3	0.0	0.0	0.0
资产负债率	0.7	0.7	0.7	0.7
经营效率				
应收账款周转天数	70.2	72.7	71.9	72.2
存货周转天数	62.0	60.2	60.8	60.6
总资产周转率	1.2	1.3	1.5	1.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.8	1.0
每股净资产	3.7	4.3	5.1	6.1
每股经营现金流	0.4	0.9	1.2	1.5
每股股利	0.1	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	53.5	55.1	34.0	25.3
PB	7.1	6.1	5.1	4.3
EV/EBITDA	13.7	13.1	10.9	8.7
股息收益率	0.3	0.0	0.0	0.0
现金流量表 (百万元)				
净利润	750	749	1,212	1,629
折旧和摊销	691	750	665	781
营运资金变动	(876)	(229)	(56)	(0)
经营活动现金流	664	1,442	1,822	2,396
资本开支	3,050	1,387	1,470	1,442
投资	171	0	0	0
投资活动现金流	(2,883)	(1,387)	(1,470)	(1,442)
股权募资	683	0	0	0
债务募资	3,029	(56)	0	0
筹资活动现金流	1,350	(4,629)	(339)	(945)
现金净流量	(869)	(4,574)	14	9

分析师简介

王芳，电子行业首席，曾供职于东方证券股份有限公司、一级市场私募股权投资有限公司，获得中国科学技术大学理学学士，上海交通大学上海高级金融学院硕士。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。